



TITLE:

# 金融政策と商業銀行

AUTHOR(S):

中谷, 実

---

CITATION:

中谷, 実. 金融政策と商業銀行. 経済論叢 1964, 94(4): 221-237

ISSUE DATE:

1964-10

URL:

<https://doi.org/10.14989/133023>

RIGHT:

# 經濟論叢

第九十四卷 第四號

---

金融政策と商業銀行 ..... 中 谷 実 1

アメリカ経営学的方法的

反省と経営学本質論 (一) ..... 山 本 安 次 郎 18

国家の経済的力能に関する

古典的命題 (二) ..... 池 上 惇 37

寡占と「差額地代」的價格原理 (一) ..... 大 崎 正 治 54

---

昭和三十九年十月

京 都 大 學 經 濟 學 會

# 金融政策と商業銀行

中 谷 実

## 一 は し が き

金融政策は、金融の諸条件を変更することによって、経済活動に影響を与えようとするものであるが、その影響は、まず金融機関の活動に及び、さらに金融機関の活動を通じて、経済全般の活動とくに投資支出や消費支出などの支出活動に波及するものである。したがって、金融政策の効果をみるばあいには、まず、貨幣当局または中央銀行による政策の変更にたいして、金融機関の活動がどのように適応してゆくかをみなければならぬ。

金融機関のうちで、政策の効果にかんして、もっとも重要なのは商業銀行である。商業銀行は、金融市場において、資金量のうえからまた金融機能のうえからも、もっとも重要な中心的存在であるのみならず、金融政策が短期的政策の性格をもつことから、政策の発動者と政策の対象である経済全般とのあいだの、もっとも重要な仲介者となったからである。戦後、商業銀行以外の金融機関が、金融市場において次第にシェアを拡大してきたことは、たんにアメリカやイギリスだけの現象ではないし、商業銀行のみを統制しても、金融政策の効果が十分に期待できぬことも、否定できぬ面をもっている。けれども、商業銀行が金融市場において中枢的地位を保っていること、および、現実の金融政策が商業銀行を通じて行われていることは、どの国においても現実の事実である。

さらに、貨幣当局または中央銀行がなんらかの金融政策を実施し、または政策の変更をおこなうばあい、商業銀行は、一面においては、その金融政策が実効をあげるために寄与または協力をせねばならぬとともに、他面においては、銀行自身がその政策の影響をこうむるという、二つの面をもつものである。たとえば、金融引締め政策が実施せられたばあいに、商業銀行は貸出その他の面で引締めの効果があがるように協力せねばならぬが、同時にそのことによって、銀行自身の流動性・収益性等、経営面で苦しい立場に立つこともありうるわけである。そして、この両面で、商業銀行がどのように適応してゆくかは、金融政策としてどのような手段がとられるかによって異なるのみならず、そのときにおける商業銀行の経営状態や、一般経済界の情勢など万般の事情によって、影響されることはいうまでもない。ことに、私企業としての商業銀行が、同時に経営上において公共性を要請せられるのであるから、経営方針の如何によって、金融政策にたいする適応にも、多少異ったニュアンスを示すことは避けられないだろう。それらすべての事情を考慮に入れて分析することは不可能であるから、ここでは、商業銀行の立場にたったとき、金融政策の変化によってどのような影響をうけ、またどのような影響を与えるであろうかを、若干の重要な諸点のみに関して考察を加えよう。

## 二 金融政策の三手段

金融政策の手段として古典的な三本柱といわれるものは、いうまでもなく金利政策・公開市場政策および支払準備政策である。戦後、このような手段による金融政策が、その目的とするところを実現するのに、どれほど有効であるかが疑われたことは、広く一般に知られている。このような金融政策の諸手段だけでは不十分で、財政政策とくに国

債の金融的管理運用や徴税・財政投融资などのほうに、むしろ大きな意味を認めようとするものさえある。けれども、このことは、戦後の急速な経済成長過程において、経済の構造が変化したことによるところが大きく、少くとも短期的な政策手段としては、この三本柱が必須の手段であって、金融政策の手段としてのこれらの重要性は、決して消え失せたとみるべきではない。

さらに、金利政策・公開市場政策および支払準備政策の三つの手段のうちでも、それぞれの相対的重要性が、各国の異った事情により、とくにその金融構造や流動性状態の如何によって、異ったウェイトをもつようになってきたことは、当然のことである。

まず金利政策は、かつては金融政策の手段として絶対的な重要性を認められていたのであるが、最近では、国情によつて、補完的または補助的な手段として、異った機能からのみその意義を認められるばあいがある。すなわち、金利政策は、ほんらい利子率の変化が、投資の利子コストや貯蓄の利子収入等に増減を生ずることによつて、資金需要、したがつて投資のための支出や消費支出等支出一般に、影響を与えようとするものである。ところが、たとえばイギリスにおいては、著名なオックスフォード調査をはじめとする実証的な調査研究によつて、利子率を引上げても投資需要に影響する効果が小さいことが立証され、ラドクリフ委員会も、この意味での金利政策の効果に大きな疑問を表明している<sup>1)</sup>。それは、イギリスのごとくに、大蔵省証券をはじめ多くの流動資産が民間に保有せられ、過剰流動性があるといわれるようなところでは、たとえイングランド銀行が公定歩合を引上げても、ただそれだけでは、金融機関のブヴェイラビリティを抑制して、投資および消費のための支出意欲を抑えることが、きわめて困難だからである。一例をあげると、商業銀行は預金債務にたいして、イングランド銀行預け金と手許現金とで8%以上の現金準備をも

たねばならぬし、この現金にコール・ローンや大蔵省証券などの流動資産を加えた流動資産総額として、三〇%以上を保有せねばならぬことになっている。けれども、イングランド銀行はその政策上、大蔵省証券をいつでも現金に換え、また現金をいつでも大蔵省証券に換える途を通じているから、商業銀行の現金準備がたとえ八%のデッドライオンにあって、大蔵省証券を三〇%よりも多量に保有しているならば、いくらでも信用創造が可能であつて、公定歩合の引上げは、銀行のアヴェイラビリティを圧縮して引締の目的を達成するのに、さほどの効果をもたないことになる。同様に、公衆の流動性状態が高度で流動資産の市場が発達しておれば、利子率引上げによるコスト負担の増加を回避して、所要資金を調達することも容易であらうし、金利引上げの目的とした支出の抑制が困難にもなるだろう。

このように、過剰流動性のあるところでは、たんにコスト負担の増減による金利政策の効果は減殺せられるのであるが、この過剰流動性を取除いたり流動性の不足を補うために、金利政策が用いられるのである。そこでは、金利政策は *rate of interest* を上下することではなく、*rates of interest* の構造を変えることになる。前例のように、商業銀行の流動性が大きいときには、短期債を長期債に借換えることによって、その流動性状態を低下せしめ、これによって引締めの効果を挙げうることになるが、このばあい、商業銀行の保有する証券の構成を変えるために、各種債務の利子率関係の変化、したがってそれらの価格関係の変化を伴なわざるをえないだろう。そして、コスト負担の増減によって支出に影響を与えるという金利政策の効果を疑うラドクリフ委員会も、利子率の変化によって、金融機関の保有する証券価値を変化せしめたり、各種金融機関のあいだで、預金利子の関係を変えて資金流入の水路を変化せしめることにより、金融機関の流動性状態に影響を与えうるとみるのである<sup>2)</sup>。

また、コスト負担の増減によって、資金需要や支出一般に影響を与えようとする金利政策は、借入需要の存在を前

提しなくては、その効果を期待しえない。したがって、アメリカでみられたように、商業銀行の中央銀行への依存度が低く企業の内部留保が大きくて、中央銀行から借入れをしなくても支出を増加しうるばあいには、金利政策の効果は軽視せられがちである。そこではむしろ、公開市場操作のような積極的な通貨増減策のほうが有効な手段と考えられ、さらに支払準備率の変更のほうが、一そう広般・確実な効果をもつものとみられる。金利政策や公開市場政策は、いわば、支払準備政策の効果を高めるための補助的手段とも考えられるのである。さらに、引締めのために、たとえば財務省証券の売操作が行われたばあい、その証券の市価は下落し利回りが上昇するから、これが市場機構を通じて他の諸証券にも利回りの上昇傾向を波及せしめ、利子率騰貴の影響をもつものである。そして、この利子率騰貴が売操作による引締め効果を補強するかというと、これにも異論がないわけではない。利子コストの増加が、資金利用者を、してその利用度を高めしめ、不活動残高を効率的に使用せしめることによって、引締め効果を殺ぐともいわれるのである。けれども、このような抵抗は、金融引締めを行わねばならぬような時期には、その余地が大きいものとは考えられない。したがって、通貨・信用委員会も、金利コストの増減によって、投資が抑制せられ刺戟せられるという伝統的な見方には賛成しないけれども、伝統的な見方にたいする批判論は、必要以上に強調せられていると考えると、投資が利子コストにたいして敏感な例として、不動産等投機的な投資や耐用年数の長い投資・近代化投資・コスト切下げのための投資などを挙げているのである。

わが国のばあい、過去においては、銀行が遊資をかかえて苦勞をした時代もあったけれども、おおむねは、商業銀行はつねに中央銀行に依存し、とくに戦後のオーバー・ローン時代は、この依存度がきわめて高い。したがって、金融政策は金利政策によって代表せられ、政策手段としての効果が大きかったはずである。ただ、戦後の一貫した低金

利政策とオーバー・ローンによって歪められた金融構造のもとで、必ずしも充分な効果をあらわさなかっただけである。

要するに、支払準備政策や公開市場政策については、政策手段としての認識に問題がなく、金利政策がひとり軽視せられがちであったけれども、これら三つの手段は依然として中心的な金融政策の手段であり、財政政策などと補完しあって、ほんらいの政策目的の達成に役立つはずである。

(1) ラドクリフ委員会の報告は、大蔵省金融問題研究会で翻訳出版されているし、わが国でも一谷教授をはじめ多くの研究・批判論文があるが、金融政策の考え方という観点からは、アメリカの通貨信用委員会の報告と比較論究した矢尾次郎教授の論文「ふたつの金融政策観」が、きわめて要領よく要旨をまとめて論評しておられる。（国民経済雑誌、第一〇五巻第六号、所載、金融論選集、第十巻収載）ラドクリフ委員会報告。

(2) \$145, \$333, \$387. 矢尾教授、前掲論文、五一―六頁。

(3) 通貨と信用（アメリカ通貨、信用委員会、報告、日銀調査局訳）七三、七五頁参照。

(4) 前掲書、七四・七五頁。

### 三 受信用えの政策効果

金融政策は間接的に経済活動に干渉を加えるものであるが、政策の影響を直接にうけるものは、金融機関・なかんずく商業銀行である。それは、信用の仲介と信用の創造とを一つの業務として行っているのであって、預金による貸出と貸出にもとづく預金の成立とが、一つの預金・貸出関係を形成しているのであるけれども、商業銀行における活動の基礎は、ほんらい預金にあるといわねばならぬ。そこで金融政策の直接の影響は、まず預金に関して考えられねばならぬだろう。



いうまでもなく、金融政策は、景氣過熱のおそれあるときに銀行のアヴェイラビリティを抑圧し、景氣後退の時期にこれを補強することを、直接の目的としている。そのために、金利の変化・公開市場操作および支払準備率の変更等のどの手段が採られようと、もしもそれらの手段が採られなかったばあい比べて、預金額を反対の方向に減少しまたは増加せしめるものである。たとえば、景氣の上昇期に、銀行が信用創造によって増加する資金需要を充たしているとしよう。銀行の過剰準備または自由準備は減少してゆくから、貸出利子が増加するだろうし、借手のほうでは、利子コストと借ることの困難さのために、資金の効率的な使用に努め、全体として流通速度が増加するものである。

そこへ金融引締めの手段が採られると、流通速度は一そう高まるわけであって、このことが、前に述べたように、金融政策の効果を批判する材料に用いられるのである。そこで、引締め政策は、このような抵抗に打勝つだけの強力なものではなければならぬが、かりに支払準備率の引上げを行うとしよう。銀行としては、すでに自由準備が減少または枯渇しているのであるから、貸出を回収して預金を減少せしめるか、流動性の高い証券を売却して、準備の不足を補わねばならぬ。わが国のごとくに、低金利と市場未発達のために、銀行が証券保有を好まず保有率の極めて低いところでは、勢い中央銀行の貸出に頼らねばならぬが、流動資産を多分に保有するところでは、後の証券売却にできるのが普通である。これによって、支払準備が補充せられ、若干は預金の減少傾向を喰止めることができるわけであるが、そのかわりに、売却する証券の価格が低落してくるから、銀行としては極めて高い犠牲を払わざるを得ないのである。そして、この売却証券が市場を通じて公衆によって保有せられるならば、直接に銀行預金の減少を招くであろうし、イギリスのばあいのごとくに、現金準備率のみならず一定の流動比率が要求せられるときには、このような証券売却にも制約が加えられることになる。

ここでは、景気の上昇期に、支払準備率の引上げが行われるケースのみについてのべたが、商業銀行の中央銀行への依存度が高いところで、公定歩合が引上げられるときも、公開市場売操作がとられるばあいも、影響の波及するルートは異っても、同じような結果をもたらすはずである。また、景気の後退期や沈滞期に、支出促進・景気刺激のために金融政策が行われるばあいには、まったく反対の影響を生ずることはない。

要するに、景気対策として金融政策がとられるばあい、商業銀行の立場からみると、預金量は、政策によって景気の動きと反対の方向に圧力を加えられるのであって、この圧力を緩和するためには、保有証券を、低値で売り高値で買うというコストを支払わねばならぬのである。

- (1) 経済活動の活性化または沈滞化と、流通速度の上升・下降とが、密接に関係していることを明らかにしたものに、すでに Carl Snyder, "Deposit Activity as a Measure of Business Activity", *Review of Economics and Statistics*, Oct. 1924, pp. 253-9, J. W. Angell, *The Behavior of Money*, 1936, Chap IV, George Garvy, *Deposit and its Significance*, 1933 などがある。

- (2) *The Commercial Banking Industry*, (C. M. C. monograph, the American Bankers Association), pp. 98-99 参照。

#### 四 金融政策と貸出えの影響

金融政策が商業銀行を通じてその効果をあらわすばあい、経済活動が直接に影響をうけるのは、銀行の与信業務を通じてである。前述のごとく、金融政策によって銀行のアヴェイラビリティが影響せられ、このアヴェイラビリティの変化によって、銀行の与信業務が左右せられるはずであるが、このばあい、銀行経営上いろいろの照準が考えられ

るとともに、それらの照準にたいする銀行経営者の評価が、必らずしも同じではない。支払準備率が法定せられているばあい、それはアヴェイラビリティの前提をなすものであるが、自由準備が存在しても、経営上の照準にたいする評価如何で、与信業務が異つた影響をうけるのである。

いうまでもなく与信業務の種類は多いが、まず重要なのは貸出であり、わが国の商業銀行においては、まったく与信業務の中心をなしている。したがって、まず貸出についてのみ政策の影響を考えてみよう。

銀行経営上もっとも重要な照準の一つは、流動性の維持である。貸出について考えるばあい、流動性をみる尺度として、通常いわれる預貸率が問題となるものであつて、わが国のように、貸出が与信業務のうちで圧倒的なウェイトをもつところでは、預貸率の意義は一そう大きい。金融政策の発動によつて、一時は正常な預貸率がくずれても、近い将来に、正常な預貸率に復帰しようと努めることが、流動性の維持を照準とする、ほんらいの経営のあり方であるともいえよう。けれども現実の問題として、貸出のうちにも短期で回収の容易なもの、形式上は短期であつても回収にかんがりの期間を要するものなど、種々内容の異なるものを含むうえに、季節的な金融の繁閑や、その時の一般経済状態によつて、流動性がつねに一定に保たれねばならぬ理由もない。したがつて、預貸率のような簡単な流動性の尺度だけで、金融政策の変更が、どの程度銀行の流動性に影響し、またそれによつてどれほど貸出を制約するかを、判定することは困難であらう。

また、前述のごとく、わが国の商業銀行が、総資産の六〇%以上・実質預金のほとんどを貸出に運用しているのと異つて、たとえばアメリカの銀行では、戦後貸出の比率がのび政府証券保有の比率が縮少したといわれながらも、現在なお貸出は五七%を出ず、三〇%近い政府証券と一三%の「その他投資」をもっている。このような銀行において

は、預貸率の意味は小さく、流動資産と収益資産との配分比率が問題であるから、預貸率のほかに、資本と危険資産との比率 *capital-risk asset ratio* が標準として用いられることがある。それは、損失の危険をカバーする最後のものが、資本金であるという考え方に立つものであるが、収益資産の内容にも区々異ったものがあるし、一般経済情勢のほか種々の要因によって、金融政策が変更せられたばあい、どれほど貸出が増減されるかを判定する標準としては、それほど用をなさぬように思われる。イギリスのように一定率以上の流動性比率が要求されているところでは、金融政策の変更が、流動資産および収益資産にどのような変更を強いるかが、比較的に算定せられやすいのであるが、それでも、貸出のみについての影響を測ることはむづかしい。

このように、金融政策の変更が貸出にたいして与える影響をみるための標準が、きわめて弾力的・不正確であるのみならず、其の他の種々の考慮が、貸出にたいする影響を左右するものである。たとえば、銀行間におけるシェアー競争・特定の産業または事業に関して優位の維持および系列化のための選別融資等、数えあげれば限りがない。

しかしながら、引締めまたは緩和のための政策手段がとられたばあい、なんらかの形なんらかの程度において、貸出圧縮または貸出拡張の圧力が加わることは避けがたいのであって、とくにわが国のように与信業務の大部分が貸出であるところでは、貸出えの影響がもっとも顕著にあらわれる。しかも、金融政策が貸出に与える影響をみるばあい、貸出総額の増減とともに重要なことは、貸出先の相異による影響の差異である。いま、金融引締め策がとられたばあいのみにしてみると、まず、引締めが行われるとともに、すべての貸出先えの信用条件を加重するわけではなくて、銀行にとって好ましい貸出し先には、ほとんど影響がなく、いわゆる限界借手えの貸出しが中止せられ、または圧縮せられる傾向がある。また一般的にいえば、大企業よりも中小企業えの貸出が、一層強い影響をうけるのであ

るが、特殊のばあいには、中小企業への影響が必ずしも一層大きいとはかぎらない。たとえば、アメリカでみられたように、中小企業とのみ取引していた小銀行は、金融引締めによって大銀行ほどの影響をこうむらず、引締め時期にも、なお過剰準備をもっていたから、その取引先である中小企業が、引締め政策によってさほどの影響をうけなかった例もある。また、大企業は銀行以外から資金を調達する途をもっているけれども、中小企業にはこのような方途のないことを考慮して、銀行がとくに中小企業への融資に努めたために、中小企業への引締め影響が小さかったこともある。さらに貸出の条件についてみても、金融緩慢の時期には、大企業への貸出利子よりも中小企業への貸出利子のほうが高いのであるが、引締め時期には金利の差が狭まることが報せられているのである。そして最後に興味あることは、アメリカにおいて、割賦信用または消費者信用が、引締めの影響をうけることが小さいという、見解のあることである。事実、一九五五年には、引締め政策が強化せられているにもかかわらず、一九五四年半ばから一九五六年まで、消費者信用は、変ることなく条件の緩和をつづけたのであった。このことは、丁度、自動車割賦販売の期限延長時期に当たっていたためでもあろうが、他面では、消費者信用の金利が比較的が高く、市場金利の変動に追随することもあり、銀行にとって収益面から魅力的であったことにもよるといわれている。すなわち、金融政策の変化は、銀行経営上の標準とくに流動性維持を通じて、貸出に影響すべきであるけれども、ときには、収益性のために、貸出への影響が軽減せられるという実例を、ここにみることができるのである。

(1) 日本銀行調査局、わが国の金融制度、一五六頁。

(2) *The Commercial Banking Industry*, p. 133.

(3) *Ibid.*, pp. 100-101.

- (4) わが国のみでなくアメリカでも同じことがいえる。Warren Smith, *Employment, Growth, and Price Levels*, 1959 (Report of the Joint Economic Committee Staff Report), p. 381.
- (5) *The Commercial Banking Industry*, pp. 102-103.
- (6) *Ibid.*, pp. 105-106.

## 五 金融政策と銀行の投資

商業銀行における与信業務のうちで、貸出を除いた残余は広義の投資であるが、そこには、国債（とくに短期）のごとくに流動性の高いものから、株式・社債のごとき収益性をねらったものなど、種々のものが含まれる。わが国の商業銀行では、前述のごとくに、証券投資は戦前でも総資産の三%にすぎず、戦後国債保有の減少のために、与信業務において占めるウェイトが小さいのであるが、米・英諸国では、重大な意義をもっていることは周知のところである。

商業銀行が、その総資産を貸出と投資とに振り分けるばあいの照準として、流動性（安全性）と収益性とに重点がおかれることはいうまでもないが、一般的な原則としては、金融引締め政策がとられるときには、貸出よりも投資が減少し、金融緩和政策がとられるときには、貸出しよりも投資が増加するものである。わが国でも往時には、金融緩慢の時期に、商業銀行は国債保有を増加しているし、アメリカなどでもこの原則があてはまる。引締め政策がとられるときに、投資が相対的に減少するのは、銀行が顧客関係の持続を重視するために、貸出削減を好まぬことや、投資よりも貸出のほうが、収益の面でも選好せられることなどによるものであろうし、わが国のごとき事情のもとでは、

借手の側においても、銀行借入を選好する傾向が強いのである。<sup>2)</sup> また金融緩慢の時期に、投資が相対的に増加するのは、優良貸出先の資金需要をまかなったあとの遊資は、これを投資に向けるほうが、流動性と収益性を同時に求めるうえで、有利と考えられるからである。そこで、金融政策の変更が投資に与える効果について考えるべきには、投資の内容または各種資産の保有比率が、どのようにに変化するかが問題である。金融引締め時期には、流動資産の売却によって対処するから、減少する投資のうちでも、流動性の高いものの比率が減少し、金融緩慢時期には、有利な投資物件が少いから、かえって国債のごとき流動性の高いものが、増加すると考えられる。ところが、これと反対の現象がおこるばあいもあって、いわゆる「閉ぢ込め効果」lock-in effect が問題になる。

「閉ぢ込め効果」とは、利子率が高まって国債等の証券価格が下落すると、これを保有する金融機関は、換金のため安値で売却することによって資本損失をこうむるから、金融引締め時期にも証券を金融機関から手離さしめない、ということである。多くのばあい、長期の国債が考えられているのであるが、このような現象は、川の流れの処々にみられるような、淀みや逆流する箇所にあたるものであって、川上から川下に流れる水のほんらいの姿ではないように思われる。というのは、国債価格が下落して当分回復の見込みがないときには、保有していても売却しても資本損失は異ならないし、近い将来に国債価格が回復上昇するときのみ、国債を保有しつづけることによって、資本損失を免がれるのである。ただ、この引締めが公開市場売却操作によって行われたのであれば、全体としては国債保有が増加するだろうが、それは、資本損失をまぬがれるための保有増加ではなくて、かえって、近い将来の値上りによる資本利得のための保有増加と考えられるだろう。もちろん、銀行経営者は、値下りした国債をなるべく手離さないことを望むだろうが、lock-in と呼ばれるほどに国債保有を固執するものではなく、資金需要の強さや流動性状態の如何

によって、異なる態度にでるものと思われる。またアメリカでは、ここ十数年来、銀行が金融緩慢の時期にも、長期債の保有を警戒するようになってきたことから、資本損失を蒙らないための銀行経営者の努力がうかがわれるのであるが、このことは、金融引締めにあたって現われる lock-in effect とは、別個のものである。

- (1) *The Commercial Banking Industry*, p. 108.
- (2) 借手である企業の立場からみても、社債市場は発達せず、株式を増発して配当金に課税せられるよりも、銀行借入に依存して借入利率を課税面でコストに計算するほうが有利である。
- (3) A. Lindbeck, *The "New" Theory of Credit Control in the United States*, 1959. *Statement by the Chairman of the Board of Governors of the Federal Reserve System in the Potman Replies* 等参照。
- (4) アメリカで引締め政策のとられた一九五五—五七年、および一九五八—六〇年の経歴からも、どの程度閉ち込み効果が働いたかが疑われている。(The *Commercial Banking Industry*, p. 109.)
- (5) *Ibid.*, p. 110.

## 六 金融政策と銀行収益

金融引締めまたは金融緩慢の政策がとられるばあいには、商業銀行がこれに適応するためにとる行動が、銀行の債務および資産の量や構成に与える影響は、大略右にのべたごとくである。ところが、商業銀行は、利潤を追求する私企業でありながら、金融政策に協調すべき公共的性格をもたねばならぬところに、微妙な問題を含んでいる。すなわち、発動せられる金融政策が、銀行の収益を増加するか少くとも減少しないかぎりには、銀行は進んでその政策に協調するわけであるが、もしもこれによって、銀行の収益が著しく減退するようときには、これを歓迎しないのみか反



撥を生ずることもありうるのである。

いま、銀行の収益にかんして、金融引締めが行われるばあいについてみると、貸出利子の引上げや投資の収益率の上昇等によって、銀行収益が増加するばあいもないことはないだろう。けれども他面において、借入金や定期預金の利子コストが高まることを考えねばならぬし、証券の利子率が上るとともに価格が下るから、流動性補充のためにこれを手離せば、資本損失の生ずることを考えねばならぬ。ことに、銀行の収益額を支配するものは、収益資産の総額であるが、引締め時期にはそれが減少するし、このような時期にも、人件費その他の経費は減少しにくいものであるしたがって、収支の増減を比較すれば、両者が相殺されればよいほうと考えられるのである。

反対に、金融が緩み、低金利の政策がとられる時期についてみると、貸出利子や投資収益は小さいだろうが、他方で、借入金や定期預金等の利子コストも小さく、投資勘定とくに収益資産の量が増大することによって、充分にカバーせられるようである。そして、両つの時期を比較したばあい、原則的には、高金利・引締めの時期よりも、低金利・緩慢の時期のほうが、商業銀行の純収益が大きいといわれている<sup>1)</sup>。

けれども、高金利時代よりも低金利時代のほうが、銀行の純収益が大きいということは、つねにいつでも妥当なことではなくて、経済活動の活発化または沈滞化の強さと、その対策である高金利・低金利による金融政策の強さとの関係が、商業銀行の収益に微妙に影響することはいうまでもない。そして、商業銀行の収益が、次第に増加の傾向をたどるかまたは減少の傾向をたどるかということが、逆に金融政策の効果に関係をもつことがある。一例をあげると、アメリカで一九五一年から六〇年までのあいだに、金利上昇のために、商業銀行の利子費用が高まるとともに、物価騰貴のために、その人件費や物件費も増加した。他方で、収益資産にたいする純収益の比率は、若干上っている

けれども、総資産にたいする純収益の比率は、ほとんど高まらなかった。すなわち、銀行の収入増加率よりも、その支出増加率のほうが、大きかったのである。そこで、銀行はその対策として、小切手の手数料を引上げたり、投資よりも貸出を増加するとともに、貸出の内容を収益性が高くて長期のものに変えるようなことをした。ターム・ローンや不動産抵当貸付が増加した理由の一つは、ここにあるといえよう。さらにアメリカの商業銀行は、かなり以前から短期の貸出利率を決めるにあたって、商業手形市場で需給均衡点にきまる利子率よりも、開きをつけていたのであるが、いまやこの操作を、一層大幅に利用されようとしたのである。銀行収益の伸びが低下したために、銀行がこのような防禦作戦をとるようになると、商業銀行ほんらいの使命を果しえないようにもなるとともに、貨幣当局がおこなう金融政策を、伝達する効果もなくなるのである。

(1) *The Commercial Banking Industry*, pp. 111-112.

(2) 堀家文吉郎・H. P. グレイ「商業銀行におけるコスト上昇の貨幣政策に及ぼす効果」H. P. Gray, "The Effects on Monetary Policy of Rising Costs in Commercial Banks", *The Journal of Finance*, March 1963. (金融ジャーナル、第四巻第一〇号) 参照。

## 七　む　す　び

金融政策が、商業銀行を通してその効果を経済活動に波及せしめようとするばあい、商業銀行がまず政策の影響を受け、これに適応する行動をとるのであるが、これによって、預金および貸出・投資等に生ずる変化は、右に分析したごとくである。それらは、複雑な要因によって異った変化を示すけれども、大体において、景気の動きと反対の方

向に変化せしめられる。たとえば、景気上昇期には、すべての経済活動が拡大するのに、引締め政策がとられるから、預金や投資が縮小する傾向をもっている。しかも、要求せられる流動性のために、資産を売買するにも安く手離し高く買入れねばならぬような、犠牲を強いられるのである。このことは、金融政策そのものが、景気の動きに反対の圧力を加えようとするものであることと、銀行がその伝達をする立場にあることから、当然のことではあるが、景気の上昇・下降が急速度で、対策としての金融政策が、ドラスチックであればあるほど、商業銀行のうける影響は大きく、また他の企業に比べて速くあらわれるのである。

商業銀行が右のごとき立場にあり、犠牲を払いながらも金融政策を伝達し、その社会的機能を果たところに、銀行の公共的性格の一端が現われているのであるが、それにしても、一方では銀行が私企業であることから、利潤を挙げることが企業活動の目的である。この目的が実現できぬときには、銀行自らが金融政策に抵抗するであらうし、そうなれば、金融政策が効果を現わしえないとともに、銀行自らもその社会的使命を果しえないようになる。

要するに、経済が安定しているか、変動してもその幅が小さければ小さいほど、金融政策も軽度の発動ですむであらうし、そうであれば、商業銀行のうける犠牲も小さく適正な収益も安定して、銀行としての使命を果しうることになるのである。そしてそのためには、政策がキメ細かく機動的に行われねばならぬことは、ここにいふまでもないことである。

(この小論は、三菱銀行・清明会の援助によって得た資料によるものである。ここに記して謝意を表する)